

**ОЦЕНКА ОТНОСИТЕЛЬНОГО УРОВНЯ РИСКА
РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ В ЕАЭС
ПРИ УСЛОВИИ СОЗДАНИЯ ВАЛЮТНОГО СОЮЗА**

**Войтехович Александр Николаевич, аспирант,
Белорусский государственный экономический университет**
Vaitsiakhovich Alexander, PhD student,
Belarusian State Economic University, avaitsiakhovich@yahoo.com

Аннотация. В статье представлена модель развития предпосылок финансовой нестабильности в экономике страны, участвующей в валютном союзе. Предложена авторская методика оценки относительного уровня риска развития финансовой нестабильности в экономиках стран, участвующих в валютном союзе.

Ключевые слова: валютный союз, финансовая стабильность, критерии конвергенции, уровень риска.

Основание в 2015 г. Евразийского экономического союза (ЕАЭС) обозначило новый этап развития экономической интеграции на евразийском пространстве, что предопределяет актуальность рассмотрения перспектив создания валютного союза как одного из возможных направлений дальнейшего развития интеграционных процессов. Существуют объективные теоретические предпосылки, определяющих целесообразность создания валютного союза в ЕАЭС, среди которых: комплементарность (взаимодополняемость) экономик, входящих в ЕАЭС, по отраслевой структуре и обеспеченностью сырьевыми ресурсами, сходный уровень конкурентоспособности экономик ЕАЭС, сходная степень развития трансформационных процессов и др. [1, с. 26].

Создание валютного союза несет существенные преимущества для экономического развития стран, участвующих в нем, благодаря тому, что введение единой валюты позволяет упростить ведение внешнеэкономической деятельности и повысить ее экономическую эффективность вследствие исключения валютного риска, снижения транзакционных издержек и обеспечения прозрачности цен. В связи с этим, ожидаемым результатом создания валютного союза является интенсификация международных экономических отношений, которая позволяет обеспечить более эффективное распределение ресурсов (материальных, финансовых, человеческих) в пределах интеграционного объединения, что содействует повышению производительности труда и становится основой устойчивого экономического роста [2, с. 548].

Вместе с тем, вступление в валютный союз несет также и издержки для экономического развития, суть которых заключается в том, что органы денежно-кредитного регулирования лишаются ключевых инструментов денежно-кредитной и валютной политики: валютного курса, процентной ставки и инструментов регулирования ликвидности. Вследствие этого невозможным становится проведение независимой денежно-кредитной политики в экономиках стран, участвующих в валютном союзе, что ограничивает возможности органов денежно-кредитного регулирования по обеспечению финансовой стабильности. В частности, потеря инструментов регулирования ликвидности, являющаяся специфической чертой валютных союзов и не свойственная другим формам валютной интеграции, связанных с установлением режима фиксированного валютного курса приводит к тому, что центральный банк государства, участвующего в валютном союзе, теряет возможность исполнять функцию кредитора последней инстанции, а уровень ликвидности финансовой системы полностью определяется международными денежными потоками. Это обуславливает риск развития финансовой нестабильности в экономиках стран, участвующих в валютном союзе, что является основным теоретическим аргументом против создания валютных союзов.

Рассмотрим, каким образом участие в валютном союзе обуславливает повышение риска развития финансовой нестабильности. На рисунке 1 представлена модель развития предпосылок финансовой нестабильности в экономике страны, участвующей в валютном союзе. В ней рассматриваются причинно-следственные связи между экономическими процессами, обусловленными различиями в темпах инфляции среди экономик стран, участвующих в валютном союзе. Модель показывает, что экономике, в которой складывается относительно высокий уровень инфляции, формируются классические предпосылки финансовой нестабильности: накопление долга, ускорение инфляции и углубление внешнеэкономического неравновесия.

Накопление долга отражает аккумуляцию риска в финансовой системе, который может материализоваться в случае воздействия соответствующего триггера. В связи с этим, накопление долга становится глубинной причиной развития финансового кризиса. При этом выделены два ос-

новых канала развития предпосылок финансовой нестабильности: процикличность денежно–кредитной политики (малый цикл на рисунке 1) и финансирование дефицитов счета текущих операций платежного баланса (большой цикл на рисунке 1).

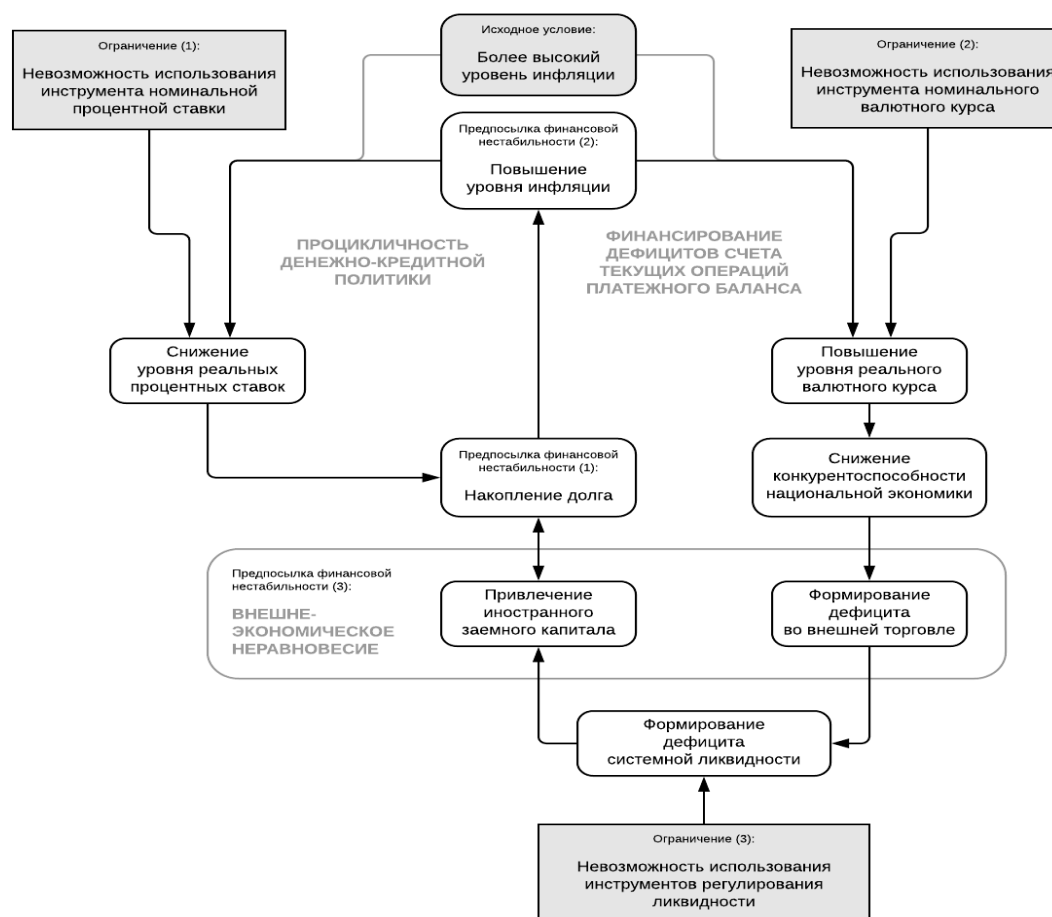


Рисунок 1 – Модель развития предпосылок финансовой нестабильности в экономике страны, участвующей в валютном союзе

Источник: собственная разработка.

Модель позволила установить, что для валютных союзов характерно существование внутренних, постоянно действующих источников финансовой нестабильности, обусловленных различиями в уровнях инфляции среди экономик стран, участвующих в валютном союзе, и потерей гибкости валютного курса. В связи с этим, правомерно ожидать развитие финансовой нестабильности в валютном союзе под влиянием внутренних факторов в отсутствие каких–либо внешних экономических шоков. Одновременно с этим, как было отмечено выше, центральные банки государств, участвующих в валютном союзе, не могут исполнять функцию кредитора последней инстанции, что сокращает их возможности по предотвращению развития финансовых кризисов. Таким образом, представляется правомерным утверждать, что вступление в валютный союз повышает риск развития фи-

нансовых кризисов и, следовательно, снижает уровень финансовой стабильности в экономиках стран, участвующих в нем.

В связи с этим, представляется целесообразным оценить уровень риска развития финансовой нестабильности в экономиках государств ЕАЭС в случае создания валютного союза. Актуальной практической задачей является выявление стран, наиболее подверженных риску развития финансовой нестабильности в условиях валютного союза вследствие несоответствия общей денежно–кредитной и валютной политики цели обеспечения финансовой стабильности в них. Для проведения оценки относительного уровня риска развития финансовой нестабильности в ЕАЭС разработана авторская методика, предполагающая последовательное выполнение следующих этапов.

Этап 1. Выявление экономики–«якоря» валютного союза. Для выполнения этой задачи проведен анализ географической структуры номинального ВВП и широкой денежной массы ЕАЭС, что позволило установить степень влияния экономик отдельных стран, участвующих в потенциальном валютном союзе, в отношении размера экономики в целом и ее финансовой системы в частности. Подтверждено экономическое доминирование России в ЕАЭС: в 2010–2017 гг. на экономику России приходилось от 84,1 % до 88,4 % номинального ВВП и от 88,5 % до 91,9 % широкой денежной массы ЕАЭС. В связи с этим очевидно, что в случае создания валютного союза общая денежно–кредитная и валютная политика будет реализовываться преимущественно в интересах экономики России.

Этап 2. Расчет показателей системы критериев конвергенции. Для выполнения этой задачи разработана система показателей, способных служить критериями конвергенции экономик, желающих вступить в валютный союз (см. таблицу). Показатели классифицированы по двум признакам: канал накопления внешнего долга (в соответствии с разработанной моделью развития предпосылок финансовой нестабильности в экономике страны, участвующей в валютном союзе) и эндогенность по отношению к введению единой валюты.

Таблица. – Показатели системы критериев конвергенции

Эндогенность по отношению к введе- нию единой валюты	Канал накопления внешнего долга	
	Процикличность денежно–кредитной политики	Финансирование дефицитов платежного баланса
1. Шок, обусловлен- ный введением единой валюты	Коэффициент шока реальной процентной ставки	Коэффициент шока реального валютного курса
2. Текущее состояние экономической систе- мы до введения еди- ной валюты	Коэффициент прироста внешнего долга	Коэффициент сальдо счета текущих операций платежного баланса

Источник: собственная разработка.

Этап 3. Расчет интегрального показателя, отражающего относительный уровень риска развития финансовой нестабильности в экономиках каждой из стран, участвующих в валютном союзе (за исключением экономики–«якоря»).

Для выполнения этой задачи построен следующий интегральный показатель:

$$I = \sum_{i=1}^4 \frac{1}{4} \cdot \frac{X_i - \overline{X_i}}{\sigma_{X_i}},$$

где X_i – значение показателя системы критериев конвергенции для исследуемой экономики за исследуемый период времени;

$\overline{X_i}$ – среднее значение соответствующего показателя системы критериев конвергенции для исследуемых экономик за данный период времени;

σ_{X_i} – стандартное отклонение соответствующего показателя системы критериев конвергенции для исследуемых экономик за данный период времени.

Значения интегрального показателя, равные нулю, свидетельствуют о том, что уровень риска развития финансовой нестабильности в данной экономике в условиях валютного союза соответствует среднему для данного интеграционного объединения, положительные значения – выше среднего и отрицательные значения – ниже среднего. Пороговые верхний и нижний уровни равными одному стандартному отклонению значений интегрального показателя за исследуемый период. Результаты расчетов представлены на рисунке 2.

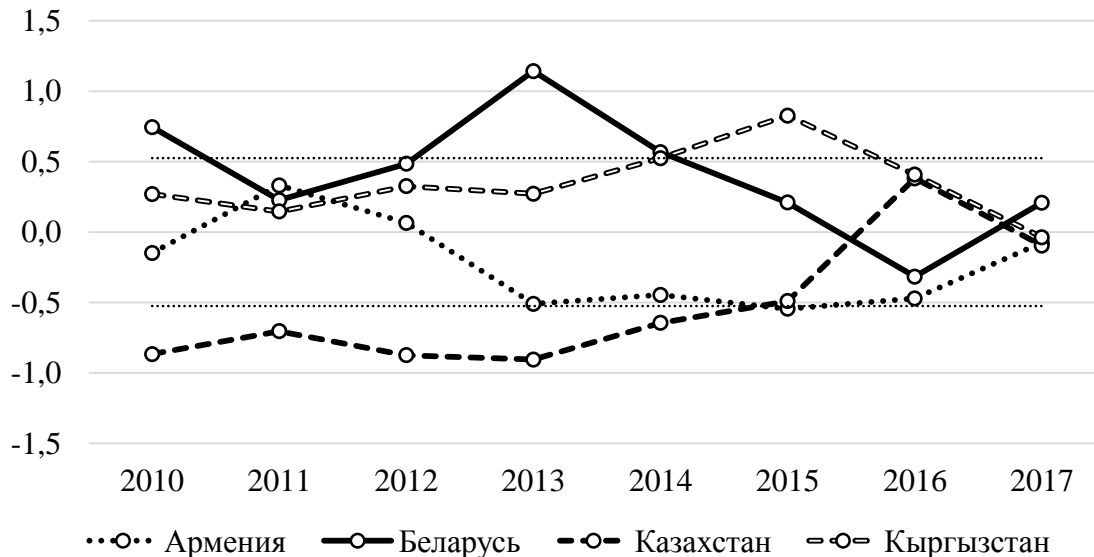


Рисунок 2 – Динамика относительного уровня риска развития финансовой нестабильности в экономиках стран ЕАЭС в 2010–2017 гг.

Источник: собственная разработка на основе данных Евразийской экономической комиссии.

Это позволило установить, что экономика Беларуси в 2010–2017 гг. характеризовалась сравнительно высоким уровнем риска развития финансовой нестабильности в случае создания валютного союза в ЕАЭС относи-

тельно экономик других государств ЕАЭС, что обусловлено более глубоким внешнеэкономическим неравновесием экономики Беларуси, сопровождающимся накоплением внешнего долга, и более активным использованием валютного курса для поддержания ценовой конкурентоспособности национальной экономики.

Список использованных источников:

1. Левкович, А. П. Оценка перспектив валютной интеграции стран Евразийского экономического союза / А. П. Левкович // Вестник Белорусского государственного экономического университета. – 2015. – № 5. – С. 25–35.
2. Baldwin, R. The Economics of European Integration / R. Baldwin, Ch. Wyplosz. – 3rd ed. – London : McGraw–Hill, 2009. – 596 p.